


KOF Bulletin

Nr. 82, Februar 2015

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

KOF INDIKATOREN

ÖKONOMENSTIMME

AGENDA

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

«

HISTORISCHE ENTSCHEIDUNGEN IN DER GELDPOLITIK UND AUSWIRKUNGEN AUF DIE SCHWEIZ

Die Aufhebung des Mindestkurses am 15. Januar 2015 hat die Welt stark überrascht. Obwohl schon bei der Einführung des Mindestkurses im September 2011 klar war, dass die Untergrenze eine zeitlich begrenzte Massnahme ist, waren viele davon ausgegangen, dass die Untergrenze so lange bestehen würde, wie die Inflation in der Schweiz auf tiefem Niveau verbliebe und der Euroraum nicht aus der Krise käme. Dass sich der Franken gegenüber dem Euro wieder abwertet und die Wechselkursuntergrenze somit von selbst irrelevant wird, davon war auch aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum nicht länger auszugehen. Zentral für die Zukunft der Schweizer Volkswirtschaft wird sein, auf welchem Niveau sich der Wert des Frankens in den nächsten Wochen und Monaten einpendeln wird.

Seit Dezember hat sich der Druck wegen der in Aussicht stehenden weiteren Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB), der Verunsicherung im Vorfeld der Wahlen in Griechenland und der Rubelkrise verstärkt. Innerhalb eines Jahres verlor der Euro nach mehreren Lockerungsschritten handelsgewichtet 10 % an Wert. Diese Entwicklungen trugen sicherlich zur Entscheidung der Nationalbank bei, den Mindestkurs aufzuheben und über Negativzinsen die Zinsdifferenz zum Euroraum wieder zu erhöhen.

DIE HISTORISCHE ENTSCHEIDUNG DER EZB

Am 22. Januar beschloss die EZB aufgrund der erstmals seit fünf Jahren negativen Inflation im Euroraum und dem Rückgang der Inflationserwartungen eine Aufstockung ihres seit September 2014 bestehenden Ankaufprogramms für Wertpapiere. Damals wurde beschlossen, forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS) und gedeckte Schuldverschreibungen zu kaufen, um die Kreditvergabe der Banken zu erhöhen und die kapitalmarktbasierte Unternehmensfinanzierung in Europa weiterzuentwickeln. Jetzt beschloss die EZB, dass sie zusätzlich dazu Staatsanleihen der Euroraumländer kaufen wird. Dafür erweiterte die EZB das Ankaufprogramm monatlich auf 60 Mrd. Euro in der Zeit von März 2015 bis mindestens September 2016. Oder aber auch länger, wenn sich die Inflation nicht erholt. Insgesamt will die EZB vorerst 1.1 Bio. Euro für das Anleihenprogramm aufwenden.

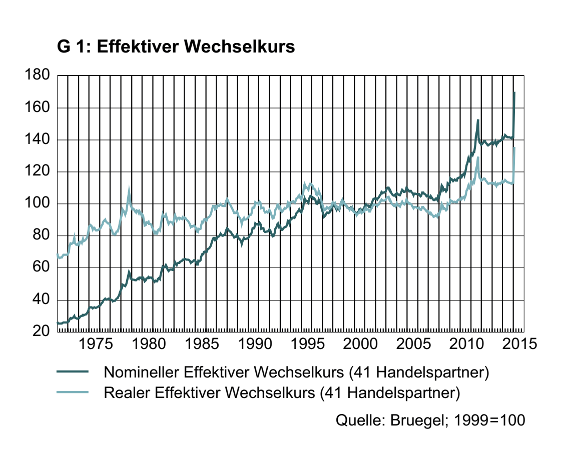
Die EZB will Anleihen mit einer Laufzeit von 2 bis 30 Jahren kaufen, wobei von jedem Land anteilig nur so viele Anleihen gekauft werden, wie deren Nationalbanken Anteile an der EZB haben. Eine Ausnahme sind Griechenland und Zypern, deren Anleihen aufgrund der schlechten Einschätzung der Ratingagenturen nur gekauft werden, solange sich diese Länder an die Vorgaben der Rettungsprogramme halten. Um potenzielle Verluste aus Schuldenschnitten zu verringern, wurde zudem beschlossen, dass die nationalen Zentralbanken den Grossteil der Ankäufe eines jeden Landes durchführen können. Insgesamt beträgt das Volumen für Staatsanleihen mit den von der EZB avisierten Laufzeiten ungefähr 4 Bio. Euro, plus zusätzlich gut 400 Mrd. Euro an möglichen Anleihen von supranationalen Institutionen.

Mit dieser Massnahme zielt die EZB darauf, die Inflation wieder auf das Inflationsziel von unter, aber nahe bei 2 Prozent zu bringen. Dies soll einerseits erreicht werden, indem die Inflationserwartungen wieder verankert werden, andererseits durch eine Ankurbelung der Wirtschaft, um so ein Abrutschen in die Deflation zu verhindern. Die Inflationserwartungen reagierten dann auch prompt auf die Entscheidung der EZB und stiegen etwas.

Wie genau die Realwirtschaft auf die quantitative Lockerung reagiert, bleibt abzuwarten. Prinzipiell sollen die Opportunitätskosten der Kreditvergabe durch geringere Renditen auf Staatsanleihen verringert werden. Dadurch sollten Banken einen höheren Anreiz haben, Kredite an Unternehmen zu vergeben. Zusätzlich dazu wirkt der negative Einlagezins bei der EZB, der die Liquiditätshaltung der Banken verteuert. Damit haben die Banken einen weiteren Anreiz, mit der zusätzlichen Liquidität weitere Kredite zu vergeben oder diese in risikoreichere Anlageformen im Inland und Ausland zu investieren. Dies soll die Kapitalbasis der Banken im Euroraum stärken und zugleich den Druck auf den Euro weiter aufrechterhalten. Deswegen dürfte der Franken vorerst nur wenig Abwertungsdruck gegenüber dem Euro erfahren.

ÜBERBEWERTUNG DES FRANKENS UND AUSWIRKUNGEN AUF DIE SCHWEIZ

Zwar hat der Franken über Jahrzehnte hinweg gegenüber einem Korb von 41 Währungen von Handelspartnern stetig nominell aufgewertet (siehe G1). Gleichzeitig war aber auch die Inflationsrate in der Schweiz meistens tiefer als jene in den Partnerländern. Somit blieb der reale effektive Wert – abgesehen von den Krisenperioden in den 1970er Jahren und nach der Finanz- und Wirtschaftskrise – trotz Schwankungen über längere Zeiträume hinweg recht stabil. Während internationaler Krisenzeiten, die gleichzeitig auch Kapitalfluchtzeiten sind, legt der Schweizerfranken beinahe traditionell inflationsbereinigt deutlich an Wert zu. Derzeit befinden wir uns wiederum in solch einer Phase: Nach dem Schock der Aufgabe der Untergrenze lag der reale Wert des Frankens so hoch wie nie zuvor. So haben wir es mit einem auch für die Schweiz aussergewöhnlichen Aufwertungsschock zu tun. Der Franken ist bei einem Wert von etwa einem Franken je Euro aus kaufkraftparitätischer Sicht klar überbewertet und mittel- bis längerfristig müsste eine Abwertung möglich sein.



Die Frage ist, wie sich eine andauernde Frankenstärke auf die Schweizer Wirtschaft auswirken wird. Eine KOF-Umfrage zeigt, dass der Effekt von «Wechselkursschocks» stark von der Branchenzugehörigkeit abhängt. So büsst wenig überraschend die Tourismusbranche deutlich an Wettbewerbsfähigkeit ein. Die exportorientierten Industrieunternehmen sind ebenfalls stark betroffen und erwarten deutliche Umsatzrückgänge. Derartige Auswirkungen sind im Baugewerbe dagegen weitaus geringer. Auch wenn viele Unternehmen den negativen Effekt abdämpfen können, indem sie Vorleistungen importieren, wird die Schweizer Wirtschaft gemäss unserer jüngsten Prognose in diesem Sommerhalbjahr in eine Rezessionsphase tauchen, wenn der Wechselkurs weiterhin nahe der Parität verbleibt.

Der Wechselkursschock wird kurzfristig vor allem die Exporte stark belasten. Diese werden aber im Verlauf dank eines günstigeren internationalen Umfelds langsam wieder wachsen. Die jetzt eingetrübten Aussichten sorgen allerdings dafür, dass die Investitionen deutlich geringer ausfallen werden, als noch vor Kurzem angenommen wurde. Durch den Kaufkraftgewinn wird sich der private Konsum anfänglich zwar halten, doch unter dem zunehmend stagnierenden Einkommen und den verschlechterten Arbeitsmarktbedingungen leiden im Laufe der Zeit auch die Ausgaben der privaten Haushalte. Die Gewinn- und Einkommensrückgänge drücken schliesslich auch auf die öffentlichen Finanzen. Insgesamt dürften deutlich weniger Arbeitsplätze neu geschaffen werden als in den letzten Jahren; in den exportorientierten Sektoren dürften sogar Stellen abgebaut werden. Die Arbeitslosenquote dürfte 2016 auf 4.1 Prozent steigen, eine für die Schweiz sehr hohe Rate.

Die Schweizerische Nationalbank folgte mit ihrer Entscheidung der US-amerikanischen und der britischen Notenbank und begann mit dem Ausstieg aus den Notfallmassnahmen, während die EZB den geldpolitischen Ausnahmezustand nun vollends ausgerufen hat. Nach einer dreieinhalbjährigen «Ruhephase» unter dem Schirm des Mindestkurses, in der sie die vorherige starke Aufwertungsphase zu verdauen hatte, muss sich die Schweizer Wirtschaft jetzt wieder, möglicherweise heftigen, Wechselkursschwankungen stellen. Bleibt der Franken nahe Parität, stellt dies viele Firmen vor grosse Herausforderungen. Sie werden sich nochmals einer Rosskur unterziehen und sich den neuen Bedingungen anpassen müssen. Die Frage lautet letztlich: Wie schnell gelingt ihnen das?

WIE BEEINFLUSSTE DAS PERSONENFREIZÜGIGKEITSABKOMMEN DIE MIGRATIONSBEWEGUNGEN IN DER SCHWEIZ?

Die Personenfreizügigkeit mit der EU hat die Zuwanderung in die Schweiz zwischen 2002 und 2012 um jährlich 10 000 – 15 000 Personen im Alter von 15 bis 64 Jahren erhöht. Das ist das Ergebnis eines Kapitels der KOF Studie zu den bilateralen Abkommen. Somit geht ein Fünftel bis ein Viertel der hohen Nettozuwanderung dieser Altersgruppe (insgesamt im Schnitt 57 000 Personen pro Jahr zwischen 2002 und 2012) auf die Personenfreizügigkeit zurück. Zur Zuwanderung ebenfalls beigetragen hat die sich wandelnde, erfolgreiche und immer vernetztere Schweizer Wirtschaft. Bemerkenswert ist auch die Verschiebung der Zuwanderung weg von Drittstaaten hin zu den EU-27 / EFTA-Ländern.

Gemessen an der Bevölkerungsgrösse ist die Zuwanderung in die Schweiz derzeit höher als in allen anderen Ländern der OECD. Die jährliche Bruttozuwanderung von 1.6 % führte und führt bei der ständigen Wohnbevölkerung teilweise zu Unmut gegenüber der Personenfreizügigkeit. Doch welchen quantitativen Effekt hatte die Personenfreizügigkeit auf die Migration in und aus der Schweiz überhaupt?

EINE WENIG ERFORSCHTE FRAGESTELLUNG ERHÄLT EINE ANTWORT

Die Autoren Thomas Bolli, Jörg Schläpfer und Michael Siegenthaler schätzen die Determinanten von Migrationsströmen anhand eines sogenannten Gravitationsmodells. Dabei werden Migrationsentscheidungen anhand von sogenannten Push- und Pull-Faktoren erklärt. Push-Faktoren beziehen sich auf die Attraktivität des Herkunftslandes, z.B. in Bezug auf die Arbeitslosigkeit oder die Steuerbelastung. Pull-Faktoren bezeichnen die Anziehungskraft der Schweiz und beinhalten ökonomische, kulturelle und politische Aspekte, wie z.B. eine gemeinsame Sprache oder ein Netzwerk von Migranten aus dem Herkunftsland in der Schweiz.

Die Forscher berechnen die systematische Korrelation zwischen den Erklärungsfaktoren der Migrationsbewegungen mit den offiziellen Zahlen zu der Anzahl Zuwandernden in die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz. Dabei fokussieren sie auf die Altersgruppe der 15- bis 64-jährigen Personen, welche rund 85 % der Immigration in die Schweiz ausmacht. Die Daten sind Werte für die Jahre 1995 – 2012 für 43 Herkunftsländer.

Um den Effekt der Personenfreizügigkeit auf die Zuwanderung zu identifizieren, nutzen die Autoren die Variationen in der Einführung der Personenfreizügigkeit aus. Denn das Abkommen trat einerseits für die jeweiligen Ländergruppen schrittweise und andererseits für verschiedene Ländergruppen zu unterschiedlichen Zeitpunkten in Kraft. Die Berechnungen beruhen entsprechend auf einem hypothetischen Vergleich, wie die Wanderungsbilanz in einem Alternativszenario ausgesehen hätte, in dem nicht die volle Personenfreizügigkeit eingeführt worden wäre. Das kontrafaktische Szenario vergleicht die Wanderungsbilanz der Länder, welche die volle Personenfreizügigkeit einführten, mit der Wanderungsbilanz aus denselben Ländern vor 2002, denselben Ländern unter beschränkter Personenfreizügigkeit sowie mit der Wanderungsbilanz von Ländern, mit denen die Schweiz kein Personenfreizügigkeitsabkommen abgeschlossen hat.

Laut Modellschätzungen erhöhte das Personenfreizügigkeitsabkommen die Zuwanderung von 15- bis 64-jährigen Bürgern aus den EU-27 / EFTA-Staaten in die Schweiz um jährlich zwischen 16 300 und 26 300 Personen, bei der favorisierten Spezifikation um 24 200 Personen.

MEHR EINWANDERUNG AUS EU-STAATEN, WENIGER AUS DRITTSTAATEN

Zur Einschätzung des Effekts auf die Nettozuwanderung ist es zentral, zu berücksichtigen, dass das Personenfreizügigkeitsabkommen auch zu einer Verschiebung in den Herkunftsregionen der Zuwandernden führte. Schliesslich war es ein erklärtes Ziel des Abkommens, Zuwanderer aus den Vertragsländern gegenüber Zuwanderern aus Drittstaaten zu priorisieren. Die Berechnungen suggerieren, dass 40 – 50 % der zusätzlichen Zuwanderung aus den EU-27 / EFTA-Staaten, die auf die Personenfreizügigkeit zurückzuführen sind, aufgrund einer geringeren Zuwanderung aus Drittstaaten kompensiert wird.[1] Zudem hatte das Personenfreizügigkeitsabkommen – zumindest bisher – gemäss den neusten KOF-Schätzungen nur einen geringen Effekt auf die Abwanderung. Möglicherweise liegt dies daran, dass die durchschnittliche Aufenthaltsdauer von Migranten zugenommen hat und deshalb der Effekt der Personenfreizügigkeit auf die Emigration in den verfügbaren Daten erst in ein paar Jahren sichtbar sein wird.

Insgesamt liefern die Schätzungen Evidenz dafür, dass zwischen 2002 und 2012 netto jährlich rund 10 000 bis 15 000 Personen im Alter zwischen 15 und 64 Jahren aufgrund des Personenfreizügigkeitsabkommens zusätzlich in die Schweiz eingewandert sind. Dies entspricht rund einem Fünftel bis einem Viertel der Nettozuwanderung in dieser Periode. Gemäss KOF-Schätzungen erklären andere globale und schweizerische Trends die weitere Zuwanderung. Die Studie zeigt statistisch gesicherte Einflüsse auf die Höhe der Zuwanderung in die Schweiz durch die zunehmende ökonomische und politische Globalisierung, veränderte Steuersätze sowie die gute Wirtschafts- und Arbeitsplatzentwicklung in der Schweiz im Vergleich zu vielen anderen Ländern. Zudem hat die Internationalisierung des Rekrutierungsverhaltens der Firmen durch die Verbreitung des Internets, veränderte Steuersätze oder der Strukturwandel, welcher den Mangel an einheimischen Fachkräften verstärkte, die Zuwanderung ebenfalls erhöht.

Die vollständige Studie finden Sie unter:

http://kof.ethz.ch/de/publikationen/p/kof-studien/ »

1) Diese Zahl errechnen wir einerseits durch das Hinzufügen einer Variable, welche den Wert eins annimmt, sobald für die EU-15/EFTA-Staaten die volle Personenfreizügigkeit gilt. Für diese Variable wird ein negativer Koeffizient geschätzt, was konsistent ist mit der Idee, dass das Personenfreizügigkeitsabkommen Immigranten aus Drittstaaten diskriminiert. Der zweite Ansatz beschränkt die Beobachtungen auf die EU-27/EFTA-Staaten, wobei der geschätzte Koeffizient für die Personenfreizügigkeit dann einen deutlichen höheren Einfluss des Abkommens anzeigt.

DIE KAPITALGEWINNSTEUER MILDERT DIE EFFEKTE DER UNTERNEHMENSSTEUERREFORM III

Im Rahmen der USR III wird über die Einführung einer Kapitalgewinnsteuer diskutiert. Was wären deren Effekte auf BIP, Investitionen, Konsum und Steuereinnahmen? Eine neue KOF Untersuchung gibt Hinweise.

Seit einigen Jahren steht die Schweiz unter zunehmendem Druck, die kantonalen Spezialsteuerregime für hochmobile internationale Unternehmen aufzugeben. Spezialsteuerregime (SSG) basieren auf der Idee, die im Ausland generierten Gewinne einer Unternehmung im Vergleich zu im Inland erwirtschafteten Gewinnen niedriger zu besteuern (sogenanntes «ring fencing»). Solche Steuerpraxen wurden von der EU und der OECD als schädlich und inakzeptabel beurteilt. Aufgrund des zunehmenden Drucks veranlassten der Bund und die Kantone eine neue Reform der Unternehmensbesteuerung (USR III). In der letzten Version des Projekts sind fünf Hauptmassnahmen der Reform vorgesehen: die Abschaffung der Spezialsteuerregime, die Einführung von Lizenzboxen, die Senkung des kantonalen Gewinnsteuersatzes, die Einführung einer zinsbereinigten Gewinnsteuer und einer Kapitalgewinnsteuer (KGS). In diesem Beitrag werden insbesondere die ökonomische Effekte der Einführung einer Kapitalgewinnsteuer präsentiert.

Im derzeitigen Steuersystem der Schweiz werden die Kapitalgewinne von Privatpersonen zum grössten Teil nicht besteuert. Die USR III sieht vor, die Kapitalgewinne von Privatpersonen der Einkommenssteuer zu unterwerfen. Bei der Besteuerung der Kapitalgewinne muss aber zwischen Kapitalgewinnen aus Beteiligungsrechten und Kapitalgewinnen aus übrigen Wertschriften unterschieden werden. Erstere werden entsprechend dem Teilbesteuerungsverfahren zu 70%, letztere in vollem Umfang in die Bemessung einbezogen. Mit der Reform würde sich die Steuerbelastung auf Kapitalgewinne somit deutlich erhöhen.[1] Anhand eines dynamischen für die schweizerische Wirtschaft kalibrierten allgemeinen Gleichgewichtsmodelles quantifizieren die Autoren der Untersuchung die ökonomischen Effekte der Einführung einer KGS im Rahmen der Reform. Tabelle 1 gibt einen Überblick über die Simulationsergebnisse.

Tabelle 1: Ökonomische Effekte unter diversen Reformszenarien (in %)

	USR III	USRIII+KGS (Med)	USRIII+KGS (Top)
BIP	0.902	0.046	-0.651
Investitionen	2.318	0.116	-1.617
Beschäftigung	0.225	0.012	-0.163
kurzfristiger Konsum	-0.112	0.611	1.03
langfristiger Konsum	0.821	0.428	-0.013
Bemessungsgrundlage (SSG)	-17.36	-17.36	-17.36
Steuereinnahmen (SSG)	9.785	9.785	9.785
Steuereinnahmen (SSG) *	0.503	0.503	0.503
Effekt auf Staatshaushalt (kurz) *	-3.111	-1.017	0.014
Effekt auf Staatshaushalt (lang) *	-1.418	-0.195	0.564
Wohlfahrt in % der Haushaltsvermögen	0.535	0.498	0.326
Wohlfahrt in % des BIP	0.306	0.285	0.187

* in Mrd. CHF © KOF, ETH Zürich

1) Für einen Steuerzahler, der die maximale Steuerlast (36.6%) zahlen muss, steigt die Steuerlast auf Kapitaleinkommen durch Verkauf von Partizipationsscheinen von 4.9 auf 17.2% nach der Reform. Handelt es sich dabei um Gewinne aus anderen Titeln, steigt die Steuer von 9.7% auf 12.8%.

Wie die erste Spalte zeigt, reduziert die Umsetzung der USR III (ohne KGS) die Verlagerung von Gewinnen um 17.4%.[2] Die Senkung des kantonalen Steuersatzes (um fast 6% Prozentpunkte im Durchschnitt) verursacht aber Steuermindereinnahmen von 3.1 Mrd. Fr. für den Bund und führt dazu, dass der kurzfristige Konsum leicht negativ wird. Allerdings wirkt sich die USR III auf die Produktion (+0.9%), die Investitionen (+2.3%) und die Beschäftigung (+0.2%) positiv aus. Langfristig reduzieren sich die Mindereinnahmen auf 1.4 Mrd. Fr. und der Konsum steigt um 0.82%. Die Reform, gemessen am gegenwärtigen Wert der vergleichbaren Varianten, wirkt sich somit positiv auf die Wohlfahrt aus.

Um diese Ergebnisse einzuordnen: Eine Abschaffung der steuerlichen Sonderregelungen für sich alleine (d.h. ohne den Rückgang der kantonalen Steuersätze und die Einführung einer Toleranzgrenze für Überschusseigenkapital) würde den Spezialsteuergesellschaften den Anreiz geben, ihre Gewinne ins Ausland zu verschieben. Die Steuergrundlage der Zweckgesellschaften würde um 71% sinken. In der Folge würden die durch die SSG generierten Steuereinnahmen insgesamt um fast 38% fallen, was einem Rückgang der Steuereinnahmen von rund 2 Mrd. Franken entspräche.

Das Szenario der zweiten Spalte berücksichtigt die zusätzliche Einführung der KGS im Rahmen der Reform. Es wird hier angenommen, das die Kapitalgewinne einem Steuersatz von 21% unterworfen werden, was dem Steuersatz eines Mediansteuerzahlers entspricht. Der Vergleich der Spalten 1 und 2 zeigt, dass die KGS keine Auswirkungen auf die Verlagerung der Gewinne von Statusgesellschaften hat. Die Auswirkungen der KGS gleichen aber die Effekte der anderen Elemente der Reform auf das BIP, die Investitionen und die Beschäftigung aus. Die Wirkung auf das BIP und die Beschäftigungseffekte sind praktisch bei null, während sich der Effekt auf die Investitionen halbiert. Der kurzfristige Konsum wächst, bleibt aber langfristig unter dem Niveau des Szenarios ohne KGS. Der Effekt auf die Haushaltswohlfahrt ist positiv aber niedriger als im Szenario ohne KGS.

Die letzte Spalte nimmt an, dass Kapitalgewinne von Steuerzahlern mit hohem Einkommen realisiert werden und einem Steuersatz von 36.6% unterworfen werden. Die Resultate von Spalte drei zeigen, dass die Besteuerung von Kapitalgewinnen die positiven Effekte der anderen Reformelemente (Spalte 1) überkompensiert und somit negativ auf die reale Wirtschaft wirkt – jedoch nicht zwingend auf die Wohlfahrt. In diesem Fall wirkt sich die USR III negativ auf das BIP (–0.65%), die Investitionen (–1.6%) und die Beschäftigung (–0.16%) aus. Der Effekt auf den Konsum bleibt kurzfristig positiv, wird aber in der langen Frist negativ. Der Anstieg des kurzfristigen Konsums trägt entscheidend zum positiven Wohlfahrtseffekt bei. Dieser bleibt aber niedriger als im Szenario der Reform ohne KGS.

2) Spalte 1 bezieht die Einführung einer Lizenzbox mit ein, kombiniert mit einer Reduktion der kantonalen Gewinnsteuern um 6 Prozentpunkte sowie einer zinsbereinigten Gewinnsteuer.

AUSWIRKUNGEN VON WECHSELKURSSCHOCKS AUF FIRMEN: ERGEBNISSE EINER UMFRAGE

Die KOF hat untersucht, wie sich eine Änderung der Untergrenze des Schweizerfrankens zum Euro, die von der Schweizerischen Nationalbank im September 2011 eingeführt wurde und mittlerweile wieder aufgehoben wurde, auf die Umsätze und Kosten von Schweizer Firmen auswirkt. Die Auswirkungen dieser Veränderung wurden mit Hilfe von umfragebasierten Impuls-Antwortfunktionen evaluiert.

Die Analyse der KOF basiert auf einer Umfrage bei knapp 900 Firmen aus allen Branchen der Industrie, des Baus und des Dienstleistungsgewerbes, während die Untergrenze noch in Kraft war. Die Unternehmen wurden gefragt, wie sich ihre wirtschaftlichen Kennzahlen (Umsätze, Kosten) verändern, wenn sich der Franken von 1.20 Fr./Euro auf 1.10 Fr./Euro aufwerten würde.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Unternehmen nur begrenzt in Form von niedrigeren Kosten durch sinkende Importpreise infolge der Wechselkursaufwertung profitieren. Die Umsätze verringern sich stärker als die Kosten, die Gewinne reduzieren sich teils markant. Tendenziell sind die Auswirkungen über Unternehmen und Branchen hinweg sehr unterschiedlich: Die Industrie reagiert stärker negativ als der Dienstleistungsbereich oder der Bausektor hinsichtlich der erwarteten Umsatzrückgänge. Zugleich sinken bei den Industriebetrieben die Kosten durch günstigere Importe am stärksten.

Innerhalb des Dienstleistungsbereichs gehört die Hotellerie zu den Branchen, welche die stärksten Umsatzeinbussen erwarten. Bei den Industriebranchen sind es die Maschinenhersteller und Automobilzulieferer sowie die Metallproduzenten. Ein divergierendes Bild zeigt sich bei Chemie- und Pharmafirmen: Chemiefirmen spüren den Wechselkursschock besonders, während Pharmafirmen im Durchschnitt nur geringe Veränderungen bei den Umsätzen erwarten. Insgesamt reduziert der Wechselkursschock die erwarteten Unternehmensgewinne erheblich. Die erwarteten Gewinnminderungen sind deutlich höher für Industriefirmen als für den Dienstleistungssektor, der (mit Ausnahme der Hotellerie) nur geringfügige Gewinneinbussen erwartet.

Mittels einer ökonometrischen Untersuchung lassen sich gemeinsame Einflussfaktoren unabhängig von der Branchenzugehörigkeit bestimmen. Die Ergebnisse zeigen, dass ein höherer Anteil von Exporten in den Euroraum die erwarteten Umsätze signifikant reduziert. Ein höherer Anteil von Importen aus dem Euroraum und der restlichen Welt lässt die erwarteten Kosten signifikant sinken. Ein Handelsüberschuss auf Firmenebene mit dem Euroraum und der restlichen Welt lässt die erwarteten Gewinne aufgrund der Aufhebung der Wechselkursuntergrenze stärker sinken.

METHODIK:

Umfragebasierte Impuls-Antwortfunktionen integrieren Experimente in (Unternehmens-)Umfragen. Geschäftsführer und Finanzvorstände von Unternehmen werden mit Szenarien konfrontiert, welche makroökonomische Schocks beinhalten. Alle anderen ökonomischen Rahmenbedingungen werden in der Befragung konstant gehalten. Dadurch, dass makroökonomische Schocks als unabhängig von anderen ökonomischen Einflüssen beurteilt werden, lassen sich die Auswirkungen solcher Schocks als Impuls-Antworten der Firmen über die Zeit abbilden.

KOF Working Paper No. 371, «How are firms affected by exchange rate shocks? Evidence from survey based impulse responses».

http://kof.ethz.ch/de/publikationen/p/kof-working-papers/371/ »

KOF

KOF INDIKATOREN

«

KOF GESCHÄFTSLAGEINDIKATOR: GESCHÄFTSLAGE KAUM VERÄNDERT

Die Geschäftslage der Unternehmen in der Schweiz hat sich im Januar kaum verändert. Der Geschäftslageindikator verharrt damit in etwa auf dem Niveau, das seit Herbst gehalten wird. Zu Beginn des Vorjahres – im Januar 2014 – wurde die Geschäftslage von den Unternehmen aber positiver bewertet als derzeit. Da fast 94 % der Fragebogen vor der Aufhebung der Frankenuntergrenze ausgefüllt wurden, spiegeln die Umfrageergebnisse im Wesentlichen die Beurteilungen der Unternehmen vor diesem Ereignis wider.

Eine günstigere Geschäftslage melden die Bauunternehmen und die Projektierungsbüros (siehe G 2). Auch die übrigen Dienstleister und die Detailhändler berichten häufiger von einer guten Geschäftslage. Im Verarbeitenden Gewerbe blieb sie fast stabil, bei den Finanzdienstleistern und den Grosshändlern hat sie sich eingetrübt. Weiter verschlechtert hat sich auch die Lage im Gastgewerbe, wo sie bis anhin schon angespannt war.

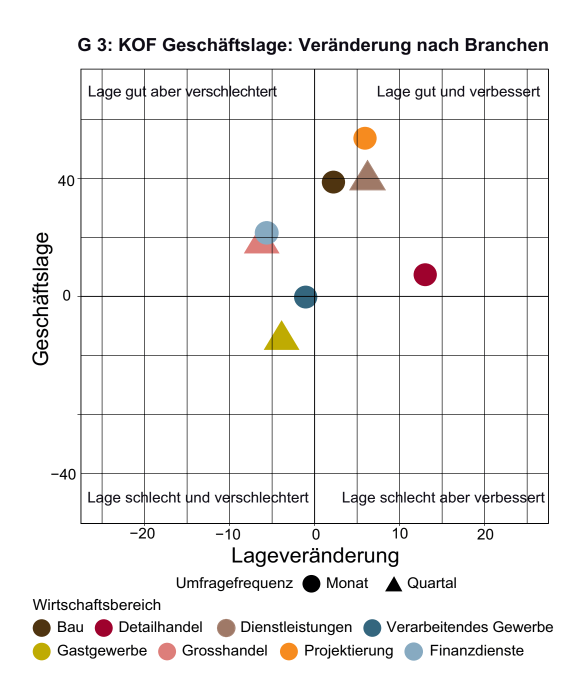
Die Geschäftslage hat sich mit Ausnahme der Zentralschweiz im Januar in allen Grossregionen des Bundesamtes für Statistik verbessert (siehe G 4). Während das Tessin lediglich einen kleinen Schritt nach oben gemacht hat, melden die Unternehmen in der Genferseeregion merklich häufiger eine gute Geschäftslage als zuvor. Einen bemerkenswerten Aufholprozess verzeichnet das Espace-Mittelland. Die Geschäftslage ist hier nur noch leicht ungünstiger als in den positivsten Regionen Zentralschweiz, Ostschweiz, Nordwestschweiz und Zürich.

G 2: KOF Geschäftslageindikator

(Saldo, saisonbereinigt)

40
35
30
25
20
15
10
5
0
2011 2012 2013 2014 2015

KOF Geschäftslage



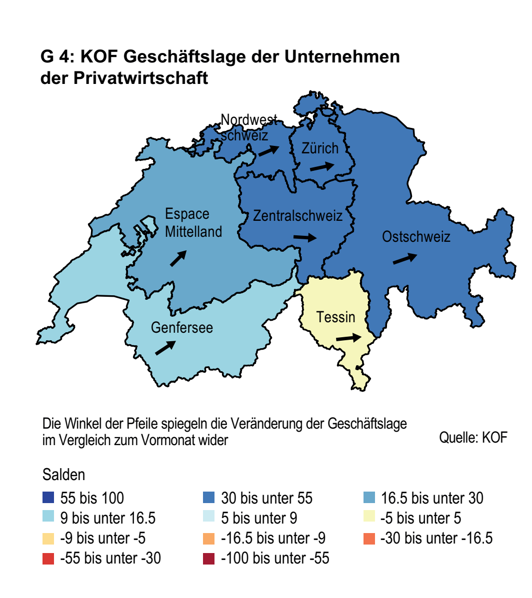
ERLÄUTERUNG DER GRAFIKEN

Grafik G 3 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 2 zeigt die Geschäftslage und die aktuelle Veränderung der Lage. Bei den Monatsbefragungen ist jeweils die Veränderung zum Vormonat abgetragen. Bei den Quartalsbefragungen ist die Veränderung des jüngsten Quartalswertes zum Vorquartal eingezeichnet. Die Quartalswerte werden in den Zwischenmonaten nicht verändert und nur im jeweils ersten Monat des Quartals aktualisiert.

Grafik G 4 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärtsgerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

G 4: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



Die Winkel der Pfeile spiegeln die Veränderung der Geschäftslage im Vergleich zum Vormonat wider

Quelle: KOF

Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 6000 Meldungen von Betrieben in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:

http://www.kof.ethz.ch/de/umfragen/konjunkturumfragen/ »

KOF KONJUNKTURBAROMETER: ERNEUTER RÜCKGANG

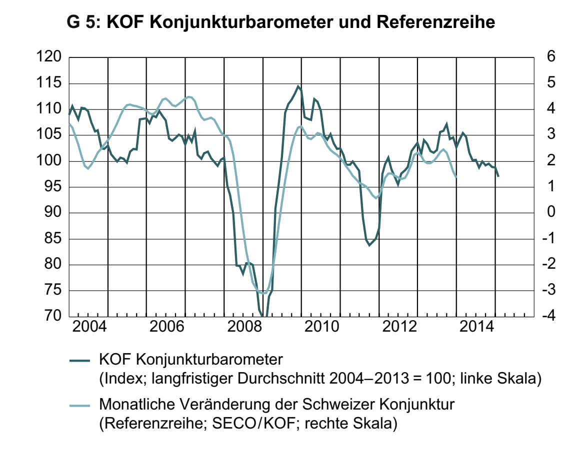
Das KOF Konjunkturbarometer ist im Januar 2015 um 1.8 Punkte auf einen Wert von 97 gesunken. Nachdem sich der Indikator zum Jahresende 2014 kaum verändert hatte, sinkt er nun etwas weiter unter seinen langjährigen Durchschnitt (siehe G 5). Von den 217 Variablen, die in den Indikator eingehen, stammen 180 aus den KOF-Unternehmensbefragungen. Bei den Befragungen im Januar füllten jedoch fast 94 % der Teilnehmer den Fragebogen vor der Aufhebung der Frankenuntergrenze durch die Schweizerische Nationalbank aus. Da die Politikänderung der Nationalbank für viele Unternehmen überraschend gekommen sein dürfte, spiegelt der aktuelle Wert des KOF Barometers die neue Situation nur sehr eingeschränkt wider. Allerdings wäre das KOF Barometer auch gesunken, wenn für die Berechnung ausschliesslich diejenigen Meldungen berücksichtigt worden wären, die vor der Aufhebung der Frankenuntergrenze abgegeben wurden. Das KOF Konjunkturbarometer deutet daher an, dass das Klima für die Schweizer Wirtschaft rauer wird.

Für den Rückgang des KOF Barometers sind insbesondere die Wirtschaftsbereiche Gastgewerbe und Industrie verantwortlich. In der Industrie haben sich vor allem die Perspektiven im Textilbereich und im Maschinenbau sowie in der Chemie eingetrübt. Zudem zeigen die internationalen Indikatoren allgemein eine Verschlechterung der Exportperspektiven der Schweizer Unternehmen an. Den Rückgang des Barometerwertes abgefedert haben die Variablen aus dem Bau- und dem Konsumbereich, die sich tendenziell positiv entwickelt haben. Der Bankensektor zeigt sich stabil. Im Januar haben vor allem die Indikatoren zur Wettbewerbssituation nachgegeben. Aber auch die Exporterwartungen, der geplante Vorprodukteeinkauf, die Lagerhaltung generell und die Kapazitätsauslastung deuten eine ungünstigere Entwicklung an. Auf der positiven Seite stehen dagegen die Indikatoren zur Auftragslage und zur Beurteilung der allgemeinen Geschäftslage.

KONJUNKTURBAROMETER UND REFERENZREIHE

Das KOF Konjunkturbarometer ist ein Frühindikator für die Entwicklung der Schweizer Konjunktur. Es ist ein Sammelindikator, der sich in der aktuellen Version aus 217 Einzelindikatoren zusammensetzt. Diese werden über statistisch ermittelte Gewichte zu einem Gesamtindikator zusammengefasst. Die Auswahl der Einzelindikatoren und ihre Gewichtung wird einmal jährlich aktualisiert, und zwar jeweils nach der Veröffentlichung des Vorjahres-Bruttoinlandprodukts durch das Bundesamt für Statistik. Im vergangenen Jahr fand die Revision im Oktober statt. Unsere aktuelle Referenzreihe ist die geglättete Verlaufswachstumsrate des Schweizer Bruttoinlandprodukts nach der neuen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ESVG 2010, die Ende September 2014 veröffentlicht wurde.

G 5: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Weitere Informationen zum KOF Konjunkturbarometer finden Sie auf unserer Webseite:

www.kof.ethz.ch/de/indikatoren/konjunkturbarometer/ >>

WEITERE KOF PUBLIKATIONEN

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).

http://kof.ethz.ch/de/publikationen/ >>

KOF KONJUNKTURPROGNOSE

Was erwartet die KOF für dieses Jahr für ein BIP-Wachstum? Wie entwickelt sich der Arbeitsmarkt? Hier finden Sie die jüngsten KOF Konjunkturprognosen.

http://kof.ethz.ch/de/medien/mitteilungen/k/winterprognose/1204/2015/01/update_prognose/ >>

ÖKONOMENSTIMME

«

DER BILATERALE WEG DER SCHWEIZ: EINE ÖKONOMISCHE BESTANDSAUFNAHME

Die bilateralen Abkommen mit der EU sind ein wichtiger Pfeiler der Schweizer Aussenbeziehungen (mit starker Innenwirkung). In einer neuen Studie geht die KOF der Frage nach, was die Abkommen der Schweizer Wirtschaft gebracht haben. Viel ist die Antwort. Entsprechend unvorteilhaft wäre ein Ende.

David Iselin und Jan-Egbert Sturm

http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/02/der-bilaterale-weg-der-schweiz-eine-oekonomische-bestandsaufnahme/ »

TTIP: EINE KRITISCHE EMPFEHLUNG

Die Verhandlungen über die Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) haben eine unerwartet dynamische Debatte entfacht. Die dabei geäusserte Kritik ist in Teilen durchaus gerechtfertigt, doch wäre ein Scheitern bedauerlich, insbesondere im Hinblick auf die Rolle der EU in der Welthandelsordnung.

Galina Kolev und Jürgen Matthes

http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/01/ttip-eine-kritische-empfehlung/ »

WIE SINNVOLL WÄRE EINE EUROPÄISCHE ARBEITSLOSENVERSICHERUNG?

Die Idee einer gemeinsamen europäischen Arbeitslosenversicherung als Beitrag zur Stabilisierung Europas scheint attraktiv. Der gleiche Effekt liesse sich allerdings bereits über ein gemeinsames europäisches Budget erzielen, ohne eine neue Versicherung aufbauen zu müssen.

Enzo Weber

http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/02/wie-sinnvoll-waere-eine-europaeische-arbeitslosenversicherung/ »

EMAIL DIGEST DER ÖKONOMENSTIMME

Hier können Sie sich für den Email Digest der Ökonomenstimme eintragen

www.oekonomenstimme.org/artikel/digest/abonnieren/ »

AGENDA

KOF VERANSTALTUNGEN

CER-ETH / KOF Lecture:

Durability of Coalitions and Governments

Professor David Baron, Stanford University
ETH Zurich, 25 February 2015

KOF Research Seminar:

tba

Mathieu Parenti – Université Catholique de Louvain
ETH Zurich, 25 February 2015
Sandra Eickmeier – Deutsche Bundesbank
ETH Zurich, 9 March 2015
Kurt Schmidheiny – University of Basel
ETH Zurich, 18 March 2015
Jose Mata – Universidade Nova de Lisboa
ETH Zurich, 25 March 2015
Camille Landais – London School of Economics
ETH Zurich, 29 April 2015
David Tripe – Massey University
ETH Zurich, 9 June 2015

www.kof.ethz.ch/de/veranstaltungen/k/kof-research-seminar/ »

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

The Effects of Fiscal Policy in an Estimated DSGE Model:
The Case of the German Stimulus Packages during the Great Recession

Oliver Holtemöller, University of Halle-Wittenberg
ETH Zurich, 19 February 2015

The Persistent Effects of Place-based Policy – Evidence from the West-German Zonenrandgebiet

Maximilian von Ehrlich, University of Bern
ETH Zurich, 12 March 2015

tba

Philippe Bacchetta, University of Lausanne
ETH Zurich, 19 March 2015
Gary Coop, University of Strathclyde
ETH Zurich, 16 April 2015

Heterogeneous Firms and Scarcity of High-ability Workers

Harmut Egger, University of Bayreuth
ETH Zurich, 30 April 2015
Michael Burda, Humboldt University Berlin
ETH Zurich, 7 May 2015

www.kof.ethz.ch/de/veranstaltungen/k/kof-eth-uzh-seminar-in-international-economic-policy/ »

KOF Medienagenda: www.kof.ethz.ch/de/medien/agenda/ »

KONFERENZEN / WORKSHOPS

8th Annual Conference on the Political Economy of International Organizations
Berlin (Germany), 12–14 February 2015
www.peio.me/ »

Young Swiss Economists Meeting – YSEM 2015
Zurich (Switzerland), 12–13 February 2015
www.kof.ethz.ch/de/veranstaltungen/d/251/ »

The 2015 Meeting of the European Public Choice Society
The Solvency of Pension Systems
Groningen (Netherlands), 7–10 April 2015
www.rug.nl/feb/research/epcs2015/ »

Annual Meeting Swiss Society of Economics and Statistics
The Solvency of Pension Systems
Basel (Switzerland), 2–3 June 2015
sgvs.ch/ »

Silvaplana Workshop in Political Economy
Silvaplana (Switzerland), 25–29 July 2015
www.journals.elsevier.com/european-journal-of-political-economy/call-for-papers/silvaplana-workshop-in-political-economy/ »

11th World Congress of the Econometric Society
(Call for Papers: 15 February 2015)
Montreal (Canada), 17–21 August 2015
eswc2015.com/ »

Anlass hinzufügen: www.kof.ethz.ch/de/publikationen/kof-bulletin/ »

KUNDENSERVICE

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.
Anmelden: www.kof.ethz.ch/de/publikationen/kof-bulletin/

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:
www.kof.ethz.ch/de/publikationen/kof-bulletin/archiv/

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:
www.kof.ethz.ch/de/ueber-uns/services/datenservice/

ISSN 1662-4262

IMPRESSUM

HERAUSGEBER
ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich
Tel. +41 44 632 53 44 I Fax +41 44 632 12 18 I kof@kof.ethz.ch

REDAKTION
Anne Stücker I David Iselin
bulletin@kof.ethz.ch

NÄCHSTE PUBLIKATIONSTERMINE
6. März 2015 I 2. April 2015

TABELLEN – KOF Winterprognose 2014

SCHWEIZ

Bruttoinlandprodukt nach Verwendung

Veränderung in % gegenüber

		Vorquartal (glatte Komponente, auf Jahresbasis)												**Vorjahr**		
	2005-	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	2013	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Privater Konsum	1.7	0.5	1.1	2.1	2.2	2.3	2.3	1.9	1.7	1.7	1.6	1.4	1.5	1.1	2.1	1.7
Staatlicher Konsum	1.1	-0.1	0.6	3.1	3.7	2.3	0.3	-0.6	0.8	2.5	2.1	0.9	1.0	1.5	1.7	1.3
Anlageinvestitionen	2.0	0.4	0.6	0.5	0.4	0.1	1.6	2.5	3.3	4.0	3.8	2.8	2.4	0.9	1.0	3.3
– Bau	1.4	1.1	0.0	-0.4	-0.4	-1.3	-0.9	-0.3	1.3	2.5	2.2	1.8	2.1	1.3	-0.6	1.6
– Ausrüstungen	2.3	-0.1	1.1	1.0	0.8	1.1	3.3	4.3	4.5	4.9	4.9	3.3	2.6	0.7	2.0	4.3
Exporte insgesamt	4.0	-1.1	2.7	5.7	6.4	5.2	4.7	3.6	4.8	6.0	4.6	4.3	5.1	3.4	5.0	4.8
– Waren	3.6	5.0	7.2	6.5	5.5	4.0	4.0	5.1	6.7	6.5	4.8	5.3	6.0	4.6	5.0	5.7
– Dienstleistungen	3.7	0.2	-1.3	1.9	6.4	6.6	5.5	3.8	2.9	3.8	4.6	4.6	4.0	2.6	4.2	4.0
Importe insgesamt (1)	3.6	0.5	0.5	1.9	2.7	3.7	3.7	3.9	5.2	5.5	5.0	4.3	4.6	1.7	3.3	4.8
– Waren (1)	3.0	3.0	2.5	2.7	3.1	3.1	3.0	4.1	5.5	5.4	4.7	4.4	4.6	2.0	3.7	4.8
– Dienstleistungen	5.2	-2.0	-3.8	-2.2	3.0	4.4	4.2	4.9	4.5	4.9	5.2	5.1	4.4	0.9	2.4	4.8
Lagerveränderung (2)	0.2	2.8	0.6	-1.8	-2.2	-0.7	-0.1	0.4	-0.4	-1.3	-0.3	0.3	-0.2	0.5	-0.8	-0.4
Bruttoinlandprodukt	2.1	1.8	1.7	1.9	2.0	1.8	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	1.9	1.9	2.1

(1) ohne Wertsachen (Edelmetalle inklusive nichtmonetäres Gold, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)
(2) Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandprodukt, in %

Weitere gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen

Veränderung in % gegenüber

		Vorquartal												**Vorjahr**		
	2005-	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	2013	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Realer Aussenwert des Frankens (1)	1.3	1.7	-0.2	-3.7	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7	-0.5	-3.6	-1.4	-4.0	-0.9	0.4	-2.0	-2.2
Dreimonats-Libor CHF (2)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (2)	1.9	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
Konsumentenpreise (3)	0.5	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.4	0.6	0.5	0.6	0.0	-0.1	0.5
Vollzeitäquivalente Beschäftigung (4)	1.4	0.8	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1	0.8	0.9	1.1
Arbeitslosenquote (2,5)	3.0	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.1	3.1

(1) auf Jahresbasis
(2) Niveau absolut
(3) Vorjahresquartal
(4) glatte Komponente, auf Jahresbasis
(5) Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2010

WELTWIRTSCHAFT

Veränderung in % gegenüber

		Vorquartal (saisonbereinigt, auf Jahresbasis)												**Vorjahr**		
	2005-	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	2013	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Bruttoinlandprodukt, real																
– OECD total	1.4	1.1	1.6	1.9	1.9	1.9	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	2.0	2.1
– Europäische Union (EU-28)	0.9	1.6	0.9	1.2	0.6	1.2	1.5	1.8	1.8	1.9	1.9	1.7	1.7	1.3	1.3	1.8
– USA	1.5	-2.1	4.6	3.9	2.7	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3	3.1	2.7
– Japan	0.7	5.8	-6.7	-1.9	3.6	1.4	1.6	2.3	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1	0.2	1.0	1.4
Ölpreis ($/Barrel) (1)	84.8	107.9	109.8	102.1	79.7	70.0	70.3	70.7	71.0	71.4	71.7	72.1	72.4	99.9	70.5	71.9

(1) Niveau absolut